

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ38,600
Tiềm năng tăng/giảm: 11.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/7/2024)	34,650
Mã Bloomberg	STK VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,100-35,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,370
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,296
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	130
Slg CP lưu hành (tr.đv)	95.1
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	96.6
Slg CP NN được mua (tr.đv)	80.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	36.5%
Cổ đông lớn	Đầu tư Hướng Việt (20.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	1,425	1,809	2,262
EBITDA đc (tỷ đồng)	205	352	457
LNTT (tỷ đồng)	90.5	136	170
LNT ĐC (tỷ đồng)	87.3	122	153
FCF (tỷ đồng)	(973)	(787)	203
EPS ĐC (đồng)	928	1,263	1,586
DPS (đồng)	0	1,500	1,500
BVPS (đồng)	17,306	17,291	17,377
T.trưởng EBITDA (%)	(48.0)	71.3	29.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	(67.8)	36.0	25.6
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	19.5	20.2
Tỷ suất LNTT (%)	6.35	7.49	7.53
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.13	6.74	6.78
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	119	94.6
Nợ thuần/VCSH (%)	58.2	88.5	90.1
ROAE (%)	5.51	7.40	9.15
ROACE (%)	6.06	7.98	8.79
EV/doanh thu (lần)	2.89	2.64	2.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.0	13.6	10.5
P/E ĐC (lần)	37.3	27.4	21.8
P/B (lần)	2.00	2.00	1.99
Lợi suất cổ tức (%)	0	4.33	4.33

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

STK là một trong những doanh nghiệp đầu ngành sản xuất sợi polyester, tập trung vào phân khúc chất lượng cao.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q2/2024: KQKD đáng thất vọng, lỗ 55 tỷ đồng

- STK ghi nhận KQKD Q2/2024 thất vọng với mức lỗ 55 tỷ đồng trên doanh thu thuần 303 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ.
- Doanh thu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp, và lỗ tài chính tăng là nguyên nhân dẫn đến KQKD kém tích cực.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với STK.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

STK ghi nhận KQKD Q2/2024 thất vọng, với mức lỗ 55 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 38 tỷ đồng trong Q2/2023) trên doanh thu thuần 303 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. Trong nửa đầu năm 2024, Công ty ghi nhận lỗ 55 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 39 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023), trên doanh thu 569 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ.

STK ghi nhận KQKD Q2/2024 kém tích cực là do:

- Doanh thu giảm: Doanh thu sợi nguyên sinh giảm 11% so với cùng kỳ xuống còn 157 tỷ đồng và doanh thu sợi tái chế cũng giảm 37% so với cùng kỳ xuống còn 146 tỷ đồng. Như đã đề cập trong báo cáo trước, STK đã thay thế hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công bằng hệ thống kiểm soát chất lượng tự động vào đầu năm nay. Tuy nhiên, hệ thống mới bị lỗi và loại bỏ một lượng đáng kể sản phẩm đạt chất lượng. Do đó, Công ty phải sử dụng lại hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công, dẫn đến việc giao hàng chậm do mất thêm thời gian. Khối lượng sản phẩm bàn giao trong Q2/2024 chỉ đạt 5.900 tấn, mặc dù công ty đã nhận được tổng cộng 9.000 tấn đơn hàng.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp chỉ còn 3,2% (so với 14,8% trong Q2/2023) do doanh thu giảm, chênh lệch giá bán giảm (giảm 6,2% so với cùng kỳ), giá hạt nhựa PET cao hơn (tăng 3,7%) và chi phí khấu hao trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng. Để quản lý hàng tồn kho khi hệ thống kiểm soát chất lượng mới còn nhiều khuyết điểm, Công ty đã tạm dừng hoạt động một số máy móc để giảm sản lượng sản xuất, nhưng vẫn ghi nhận đầy đủ chi phí khấu hao. Do đó, giá vốn hàng bán trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng. Tuy nhiên, lượng hàng tồn kho tại thời điểm cuối Q2/2024 được quản lý tốt ở mức 507 tỷ đồng, giảm 9% so với quý trước và 19% so với đầu năm.
- Lỗ tài chính tăng mạnh lên 50 tỷ đồng so với mức lỗ 5 tỷ đồng trong Q2/2023. Lỗ tài chính tăng chủ yếu là do Công ty có khoản lỗ chưa thực hiện 42 tỷ đồng liên quan đến khoản nợ 52,3 triệu USD, phần lớn được giải ngân dần từ cuối năm 2023.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Do KQKD Q2/2024 khá thất vọng, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với STK.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, STK

STK ghi nhận khoản lỗ thuần 55 tỷ đồng trong Q2/2024 và 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	407	303	-25.6%	695	569	-18.2%
Lợi nhuận gộp	60	10	-83.8%	78	42	-46.1%
Lỗ tài chính	(5)	(50)	853.4%	(3)	(61)	1933.4%
Chi phí BH&QL	(20)	(16)	-23.8%	(38)	(35)	-6.9%
Lợi nhuận thuần	38	(55)	N/m	39	(55)	N/m

Nguồn: STK

Bảng 2: Các tỷ lệ chính, STK

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm đáng kể trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	6T2023	6T2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.8%	3.2%	-1,156	11.2%	7.4%	-384
Chi phí BH&QL/ Doanh thu	-5.0%	-5.1%	-12	-5.4%	-6.2%	-75
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.2%	-18.3%	-2,746	5.6%	-9.6%	-1,523

Nguồn: STK
Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần, STK

Doanh thu sợi nguyên sinh và sợi tái chế đều giảm trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Sợi nguyên sinh	177	157	-11.3%	299	316	5.8%
Sợi tái chế	230	146	-36.5%	397	253	-36.2%

Nguồn: STK

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	2,115	1,425	1,809	2,262	2,590
Lợi nhuận gộp	372	192	292	364	455
Chi phí BH&QL	(83.6)	(80.1)	(86.4)	(108)	(124)
Thu nhập khác	0.71	1.88	2.39	2.99	3.42
Chi phí khác	(0.08)	(0.05)	(0.07)	(0.09)	(0.10)
EBIT	289	114	208	259	335
Lãi vay thuần	(19.0)	(23.0)	(71.9)	(88.9)	(85.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	270	90.5	136	170	249
Chi phí thuế TNDN	(29.3)	(3.20)	(13.6)	(17.0)	(24.9)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	240	87.3	122	153	224
Lợi nhuận thuần ĐC	240	87.3	122	153	224
EBITDA ĐC	395	205	352	457	535
EPS (đồng)	2,882	928	1,263	1,586	2,318
EPS ĐC (đồng)	2,882	928	1,263	1,586	2,318
DPS (đồng)	1,500	0	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	83.4	94.1	96.6	96.6	96.6
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	84.4	94.1	96.6	96.6	96.6
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	84.4	94.1	96.6	96.6	96.6

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	235	109	333	213	104
Đầu tư ngắn hạn	180	54.1	0	0	0
Phải thu khách hàng	226	451	135	169	194
Hàng tồn kho	466	615	628	785	899
Các tài sản ngắn hạn khác	92.5	167	212	265	304
Tổng tài sản ngắn hạn	1,200	1,397	1,309	1,432	1,500
TSCĐ hữu hình	731	642	2,328	2,235	2,192
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	54.7	797	13.8	13.8	13.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	140	139	142	146	149
Tổng tài sản dài hạn	925	1,578	2,484	2,394	2,355
Tổng cộng tài sản	2,125	2,975	3,793	3,827	3,855
Nợ ngắn hạn	308	441	441	441	441
Phả trả người bán	220	238	245	343	372
Nợ ngắn hạn khác	43.4	47.1	59.8	74.8	85.7
Tổng nợ ngắn hạn	584	769	800	925	975
Nợ dài hạn	0	578	1,322	1,222	1,122
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	578	1,322	1,222	1,122
Tổng nợ phải trả	584	1,347	2,122	2,147	2,097
Vốn chủ sở hữu	1,541	1,628	1,671	1,679	1,758
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,541	1,628	1,671	1,679	1,758
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,125	2,975	3,793	3,827	3,855
BVPS (đ)	18,267	17,306	17,291	17,377	18,195
Nợ thuần/(tiền mặt)	72.8	909	1,430	1,450	1,459

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	289	114	208	259	335
Khấu hao	(106)	(91.9)	(144)	(198)	(201)
Lãi vay thuần	(19.0)	(23.0)	(71.9)	(88.9)	(85.8)
Thuế TNDN đã nộp	(24.8)	(0.06)	(13.6)	(17.0)	(24.9)
Thay đổi vốn lưu động	(129)	(213)	(109)	(190)	(200)
Khác	(38.3)	(33.1)	(71.2)	(90.3)	(86.8)
LCT thuần từ HKKD	212	(23.2)	237	257	314
Đầu tư TS dài hạn	(189)	(950)	(1,025)	(53.6)	(54.9)
Góp vốn & đầu tư	(163)	(42.7)	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	180	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(352)	(813)	(1,025)	(53.6)	(54.9)
Cổ tức trả cho CSH	(102)	0	(145)	(145)	(145)
Thu từ phát hành CP	142	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(30.3)	710	744	(100)	(100)
Khác	0	0	412	(79.2)	(123)
LCT thuần từ HĐTC	9.54	710	1,011	(324)	(368)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	366	235	109	333	213
LCT thuần trong kỳ	(130)	(126)	224	(121)	(109)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.77)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	235	109	333	213	104
Dòng tiền tự do	23.2	(973)	(787)	203	259

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.6	13.5	16.1	16.1	17.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.7	14.4	19.5	20.2	20.7
Tỷ suất LNT (%)	11.4	6.13	6.74	6.78	8.65
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.9	3.53	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.53	(32.6)	27.0	25.0	14.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	2.10	(48.0)	71.3	29.9	17.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.7)	(63.7)	39.7	25.6	46.1
Tăng trưởng EPS (%)	(18.8)	(67.8)	36.0	25.6	46.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.8)	(67.8)	36.0	25.6	46.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.0	0	119	94.6	64.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.2	5.51	7.40	9.15	13.0
ROACE (%)	20.6	6.06	7.98	8.79	11.6
Vòng quay tài sản (lần)	1.03	0.56	0.53	0.59	0.67
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.73	(0.20)	1.14	0.99	0.94
Số ngày tồn kho	97.6	182	151	151	154
Số ngày phải thu	47.3	134	32.6	32.6	33.1
Số ngày phải trả	46.0	70.5	59.0	65.9	63.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.29	58.2	88.5	90.1	87.0
Nợ/tài sản (%)	14.9	35.6	47.8	45.1	42.4
EBIT/lãi vay (lần)	15.2	4.93	2.89	2.92	3.90
Nợ/EBITDA (lần)	0.80	5.15	5.15	3.77	3.05
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.06	1.82	1.64	1.55	1.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.33	2.89	2.64	2.12	1.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.13	20.0	13.6	10.5	8.98
P/E (lần)	12.0	37.3	27.4	21.8	14.9
P/E ĐC (lần)	12.0	37.3	27.4	21.8	14.9
P/B (lần)	1.90	2.00	2.00	1.99	1.90
Lợi suất cổ tức (%)	4.33	0	4.33	4.33	4.33

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn